



## Clausura del VI Encuentro Nacional de Inversión Colectiva "Adaptación al nuevo entorno"

ELVIRA RODRÍGUEZ, PRESIDENTA DE LA CNMV

Madrid, 14 de octubre de 2014

Buenos días

Quiero en primer lugar felicitar a APD, Deloitte e Inverco por la organización de este encuentro y por supuesto agradecer la invitación a su clausura.

Precisamente, hace un año estábamos en este mismo lugar hablando del camino hacia la recuperación y hoy podemos ya decir que esa tendencia se ha consolidado y el momento actual de la inversión colectiva en España es esperanzador.

El año pasado comenzó este esperado cambio de tendencia y, tras una crisis sin precedentes, el volumen de suscripciones de los Fondos de Inversión superó a la cifra de reembolsos.

Esta tendencia se ha consolidado en lo que va de año y el dato hasta junio arroja ya una captación neta de 20.849 millones de euros.

Dato que es todavía más relevante si tenemos en cuenta que, desde 2007, tan solo 7 trimestres han registrado suscripciones netas positivas y 6 de esos 7 trimestres se corresponden a 2013 y 2014.

No obstante, las cifras actuales de patrimonio gestionado y de número de partícipes aún distan bastante de los niveles "precrisis", de lo que se deduce que existe margen para el crecimiento.

Nuestra industria cuenta en la actualidad con un patrimonio de 217 mil millones euros que, sumado al patrimonio de las IICs extranjeras comercializadas en España, alcanza la cifra de 285 mil millones de euros.

Por otra parte, el número de inversores asciende a 6,2 millones (7,5 si sumamos los de las IIC extranjeras).

Respecto de la población de entidades, como consecuencia directa de la reestructuración del sistema financiero español el sector de la inversión colectiva se ha reorganizado reduciendo significativamente el número de gestoras y de entidades depositarias.

Concretamente, de 120 gestoras y 126 depositarios se ha pasado a 97 y 74 respectivamente. Pero este hecho no es negativo en sí mismo sino que obedece a las circunstancias y es indicativo de capacidad de adaptación.

Normas en curso

En esta situación moderadamente optimista nos toca ahora mirar hacia el futuro y, como señala el título de la jornada, es momento de adaptarse al nuevo entorno, para lo que es necesario ajustarse a las novedades que nos marcan desde Europa, que son muy numerosas también en el sector de la inversión colectiva.

De hecho, esta misma mañana he inaugurado unas Jornadas de Regulación Europea organizadas por la CNMV a las que asisten más de 350 personas. Esto da una idea del interés por las novedades en materia regulatoria en nuestro sector de actividad.

En concreto, hoy aquí me voy a referir a tres normas de la Unión Europea: a MIFID II, a la Directiva UCITS V y a la Directiva de Gestores alternativos y su transposición a la normativa española.

Respecto de MIFID II, es destacable la clasificación de los fondos de inversión estructurados como productos complejos. En nuestro mercado esta definición incluiría a los fondos con objetivo concreto de rentabilidad de renta variable, garantizados o no.

Hasta la fecha, todos los fondos de inversión UCITS, estructurados o no, se consideraban productos no complejos. Por lo tanto, este cambio supone que los comercializadores que ofrezcan fondos estructurados a partir de ahora deberán aplicar siempre el test de conveniencia a los inversores minoristas.

En la CNMV creemos que esta es una modificación oportuna, particularmente si se observa la tendencia a la creciente sofisticación de los fondos estructurados de renta variable, con las dificultades que ello implica para que los inversores se hagan una expectativa razonable sobre su rentabilidad esperada.

Otro elemento destacable de la MiFID II se refiere al debate que actualmente se mantiene en Europa respecto de los incentivos monetarios y retrocesiones y la interpretación a adoptar en el nivel II, dado que ello podría tener repercusiones en el modelo de retribución de la distribución de los fondos de inversión.

Como saben, el nivel I permite que en la distribución de IIC puedan existir incentivos monetarios en forma de retrocesiones siempre que se cumplan dos condiciones: que se mejore la calidad en la prestación del servicio y exista la adecuada transparencia.

Pues bien, según la interpretación que se realice en el nivel II sobre los criterios que se deben cumplir para entender que se “mejora la calidad del servicio”, los esquemas que en la actualidad se siguen para remunerar la distribución de fondos de inversión, vía retrocesiones, podrían verse afectados.

Haré ahora una somera referencia a la denominada Directiva UCITS V, que fue publicada en agosto y debería estar transpuesta antes del 18 de marzo de 2016.

Como saben, esta directiva regulará fundamentalmente la función del depositario, la remuneración a los gestores y armonizará el régimen sancionador en Europa.

Tanto la regulación de la función del depositario como la remuneración de los gestores tienen un contenido congruente con las ya vigentes en España.

En concreto, la normativa española ya prevé que las gestoras deben dotarse, en general, de políticas retributivas orientadas a prevenir los conflictos de interés y evitar la toma de riesgos inconsistentes con el perfil de riesgo de las IIC. En este sentido, la Directiva únicamente añade determinados criterios a tener en cuenta en la implementación de dichas políticas, que se deberán aplicar de manera proporcionada.

Sin embargo, en este momento se encuentra en consulta pública el asesoramiento que ESMA realiza a la Comisión Europea acerca del nivel II de UCITS V.

Aquí tendremos que poner especial atención al desarrollo que se realice acerca de los criterios que garanticen el cumplimiento del principio de actuación independiente entre gestora y depositario.

Esta cuestión está siendo muy debatida pues si se opta por la opción de impedir la existencia de participaciones cruzadas entre gestora y depositario, el impacto en las gestoras europeas podría ser muy significativo.

Ya que, como saben, la mayoría de las gestoras europeas forman parte de grupos financieros que también realizan las funciones de depositario.

La otra alternativa, mantener la situación vigente por la que gestora y depositario pueden pertenecer al mismo grupo, parece, a nuestro juicio, más equilibrada siempre que, tal y como señala el documento de consulta y como ya ocurre en nuestro país, se adopten medidas de prevención de conflictos de interés y se informe a los inversores.

Por último, a nivel nacional, destaca la transposición de la Directiva de Gestores de Fondos Alternativos, aún en trámite y que se está abordando mediante la modificación de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva y en una nueva Ley de Entidades de Capital-Riesgo.

Uno de los objetivos de dicha Directiva es crear un mercado único europeo de fondos alternativos, para inversores profesionales, que complemente el mercado único ya existente de UCITS para inversores minoristas.

Con la creación de este mercado único, nuestras gestoras de fondos alternativos podrán beneficiarse de las potencialidades que representa el acceso a un mercado más amplio que el mercado local y nuestros inversores profesionales podrán acceder a un universo de fondos alternativos más amplio y diversificado que el actual.

Cabe destacar que la normativa actualmente en vigor, aplicable a las gestoras de IIC, está bastante alineada con los requisitos que la Directiva exige a gestoras y a depositarios, por lo que el proceso de adaptación de las gestoras españolas a dichas leyes no presentará retos significativos o costes elevados.

En cualquier caso, el proyecto de ley que transpone la Directiva ha buscado la alineación máxima en aspectos en los que la normativa española contemplaba requisitos adicionales a los previstos en la Directiva, como es el caso de los recursos propios exigibles a las gestoras. La finalidad es la de eliminar trabas innecesarias a la competitividad de nuestra industria sin menoscabar por ello la protección a los partícipes.

Por último, merece la pena resaltar que una de las modificaciones más relevantes (con motivo de la transposición de la Directiva de Gestores de Fondos Alternativos) será la exigencia de una entidad depositaria a las entidades de capital riesgo cuando sus gestoras superen determinados umbrales, así como el reporting al regulador que todas las gestoras deberán realizar de manera periódica sobre sus principales exposiciones.

ESMA contará con dicha información con el fin de ejercer una supervisión preventiva del posible riesgo sistémico que los fondos alternativos introduzcan en el sistema a nivel comunitario, uno de los objetivos de la Directiva.

Además, para completar la transposición es preciso modificar también el vigente Reglamento de IIC, cuyo proyecto salió a Audiencia Pública el pasado día 19 de septiembre.

En este proyecto se ha aprovechado la ocasión para eliminar limitaciones a los vehículos de inversión alternativa para participar en la financiación a las empresas.

Para ello, se permite que las IIC de Inversión Libre concedan préstamos de manera directa y se aclara la posibilidad de que inviertan en algunos instrumentos como facturas o préstamos, de forma que se fomenten vías de financiación alternativas a la bancaria, tan necesarias en la actualidad para el adecuado desarrollo del tejido empresarial en España.

Creo que esta medida facilitará que los vehículos de inversión españoles estén en condiciones de competir con vehículos de otros Estados de la Unión Europea.

#### Actuaciones de la CNMV

En definitiva, todas estas novedades normativas que acabo de relatar están constituyendo un marco cada vez más adecuado para que el sector desarrolle su actividad a plena satisfacción de todas las partes y, sobre todo, de los inversores.

En este contexto, en el ejercicio de nuestras competencias, por tanto, atendiendo a nuestra responsabilidad, la CNMV ha llevado a cabo una serie de actuaciones preventivas adicionales que creo útil recordarles muy brevemente.

La tendencia, que se inició en 2013, a comercializar IIC con objetivo concreto de rentabilidad se ha mantenido durante el primer semestre de 2014, destacando especialmente en términos relativos el incremento en la comercialización de IIC con objetivo de rendimiento variable.

Por eso en 2013 pusimos en marcha una serie de medidas de refuerzo de la transparencia en este tipo de fondos, de forma que los inversores fueran conscientes en todo momento de las implicaciones de pasar de un fondo garantizado a otro sin garantía.

Pero, además, debido al mantenimiento de la tendencia que acabo de señalar, la CNMV está en estos momentos considerando la posibilidad de establecer una serie de medidas de transparencia adicionales para estos productos.

En particular, para las IIC con objetivo concreto de rentabilidad de renta variable (garantizadas o no), a los tres escenarios de rentabilidad del fondo que actualmente se recogen en el documento con los datos fundamentales para el inversor (DFI), se acompañaría la probabilidad de ocurrencia de cada escenario. Adicionalmente, se debería informar de la probabilidad de que la estructura proporcione una rentabilidad inferior o igual al 0%.

Por otra parte, como saben, la CNMV ha puesto en marcha recientemente una iniciativa para establecer un sistema de clasificación de los instrumentos financieros según su riesgo y complejidad. Los fondos no están incluidos con carácter general en esta clasificación ya que cuentan con un indicador sintético de riesgo armonizado a nivel europeo.

Sin embargo, los fondos con objetivo concreto de rentabilidad de renta variable (garantizado o no), que incorporen estructuras excesivamente complejas sí estarían entre aquellos productos que, a nuestro juicio, pueden ser no adecuados para inversores minoristas por su excesiva complejidad.

La verdad es que, además de presentar información más comprensible, esperamos que, como resultado indirecto de este esfuerzo, se contribuya al diseño de unos productos más sencillos y comprensibles para los inversores minoristas.

Y para finalizar, quiero reiterar lo que ya les apunté al principio de mi intervención: que todos los datos apuntan a que nos encontramos ante lo que parece la consolidación del cambio de ciclo de mercado que comenzó en 2013.

Por ello, todos los participantes debemos involucrarnos para sentar las bases para un crecimiento sólido de las Instituciones de Inversión Colectiva.

Y este mensaje de optimismo debería servir para impulsar la respuesta a los retos que la industria de la inversión colectiva ha de afrontar en el futuro.

En este sentido, creo que significaría un importante logro para la industria de IIC conseguir captar un mayor número de inversores institucionales, con presencia reducida si se compara con otros países europeos. Esto sería síntoma de madurez del sector y de aportación de valor añadido en la gestión.

Por otro lado, no quiero finalizar la clausura de esta jornada sin trasladarles que el logro de un desarrollo sólido del sector que permita la recuperación de la confianza de los inversores en los productos de inversión colectiva, debe estar basado en la transparencia, en la adecuada gestión de los conflictos de interés, y desde luego, en el diseño de productos que satisfagan las necesidades de los inversores.

Estos productos deben ser sencillos y comprensibles, y deben conjugar, de forma equilibrada, la protección de los inversores con la búsqueda de soluciones innovadoras de inversión, de tal manera que aporten valor añadido, con un coste justo.

El complemento imprescindible sería, además, una adecuada comercialización que informe de manera clara del producto y facilite al inversor una decisión adecuadamente informada.

En definitiva, todas las decisiones de los participantes en esta industria deben anteponer el mejor interés del inversor frente a cualquier otro objetivo.

Desde luego, pueden contar con la CNMV para avanzar en esta dirección.

Muchas gracias por su atención.